

信用拉长，周期启动前风险可能再临

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观研究员

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

市场表现

(1) 外汇市场：美元反弹

- 1、美元指数上涨 0.14%，收于 97.380（就业仍强劲），关注美元阶段性调整；
- 2、人民币震荡，离岸收于 6.888（7 月结汇需求），关注短期压力的上升；

(2) 权益市场：大幅调整

- 1、美股震荡，标普 500 指数下跌 0.48%，道琼斯工业指数下跌 0.43%（苹果下调评级）；
- 2、A 股回落，上证下跌 2.58%，深证下跌 2.72%（科创板担忧），关注风险主动释放可能；

(3) 债券市场：2%一线波动

- 1、10 年美债收益率上涨 1.50BP 至 2.052%（经济强劲），关注期限利差阶段性陡峭；
- 2、10 年中债收益率上涨 2.20BP 至 3.203%（供给压力），关注信用风险的后续影响；

(4) 商品市场：博弈延续

- 1、文华商品指数夜盘上涨 0.36%，黑色（铁矿+5.48%、热卷+1.96%）领涨；
- 2、国际原子能机构调查员确认，伊朗浓缩铀丰度超出核协议所规定的限制。

相关研究：

[迎接黎明的黑暗，波动策略的选择](#)

2019-07-01

[最后的战役前，市场保持着亢奋](#)

2019-06-24

[暂回归避险，等待方向选择](#)

2019-06-17

[关注宽松预期交易的阶段性证伪风险](#)

2019-06-10

大类资产：A 股继续调整，铁矿继续强势，结构的难以改变带动市场趋势的延长。对于国内而言，“货币宽松-信用扩张-经济企稳”的传导在结构转变过程中被拉长，推动改变的是背后的利益分配格局发生真正额转变。通过传统制造业分享全球化红利，意味着红利散去之后利益的博弈聚焦于此，或通过集中度的上升暂延缓下行的阵痛（铁矿），或通过开辟新的游戏场所转移博弈的矛盾（科创）。城市回归农村、效率让位公平成为结构转变中途径的路径，一方面房住不炒之下拉长了信用周期的传导（理想情况下等待金融扶贫中农村新抵押品创设，风险情况下回归原有地产模式），另一方面结构转变的“新”周期启动仍需要原有结构置换出空间——尤其需要关注教育食品医疗等领域的压力测试。

[上调风险资产短期观点](#)

2019-06-05

[现实的压力增加了预期的美好押注](#)

2019-06-03

[最差的象限，博弈风险释放后阶段性改善](#)

2019-05-27

策略：中期高配美股、A 股、利率，黄金、人民币中性，低配商品和美元

[说一声 520 不容易，黎明前的风险或加速](#)

2019-05-20

[黎明前的黑暗](#)

2019-05-13

[过度宁静的波动率](#)

2019-05-06

风险点：货币超预期宽松

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数上涨 0.13%至 97.412, 人民币中间价上涨 0.27%至 6.8881, 人民币即期汇率上涨 0.01%至 6.879。

国际金价下跌-0.33%至 1394.8 美元/盎司 (沪期金 1912 合约下跌-0.52%至 316.35 元/克, 夜盘下跌-0.58%至 314.5 元/克) ;

国际银价上涨 0.18%至 15.03 美元/盎司 (沪期银 1912 合约下跌-0.70%至 3665 元/千克, 夜盘下跌-0.22%至 3657 元/千克) 。

图 1: 沪期金主力合约走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪期银主力合约走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

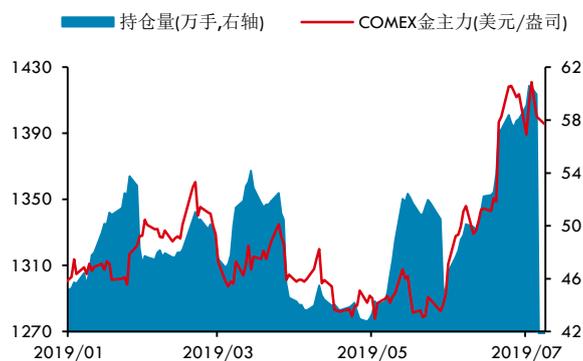
表格 1: 贵金属相关市场表现

	伦敦金	伦敦银	金银比	沪期金	沪期银	金银比**	金期现	银期现	美元	美债	SPDR*	SLV*
8-Jul	1394.8	15.03	92.8	316.35	3665	86.32	2.34	51	97.412	2.05	798.45	10217.27
D%D	-0.33%	0.18%	-0.51%	-0.52%	-0.70%	0.16	-2.50%	10.87%	0.13%	0.68%	0.00	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究院

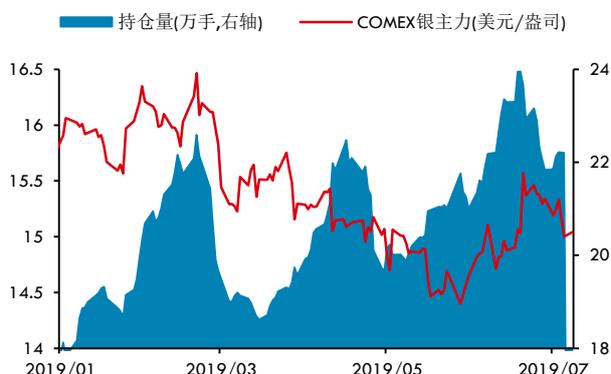
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。 ** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

图 3: CME 黄金走势



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: CME 白银走势



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

1.2 套利机会跟踪

基差: 沪期金 1912 合约期现价差 2.34 元/克, 较上一交易日下跌-2.50%; 沪期银 1912 合约期现价差 51 元/千克, 较上一交易日上涨 10.87%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成多付空, 白银 T+D 递延费方向转成多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 1.3 元/克, 较上一交易日上涨 13.04%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 22 元/千克, 较上一交易日下跌-15.38%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 7.05, 较上一交易日下跌-0.21%; 白银主力合约内外比价 7.58, 较上一交易日下跌-0.96%。

金银比价: 上期所金银主力合约比价 86.32, 较上一交易日上涨 0.16; 金交所金银 T+D 合约比价 86.89, 较上一交易日上涨 0.30; 国际金银比价为 92.8, 较上一交易日下跌-0.51%。

图 5: 沪期金期现价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 沪期金递延费



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



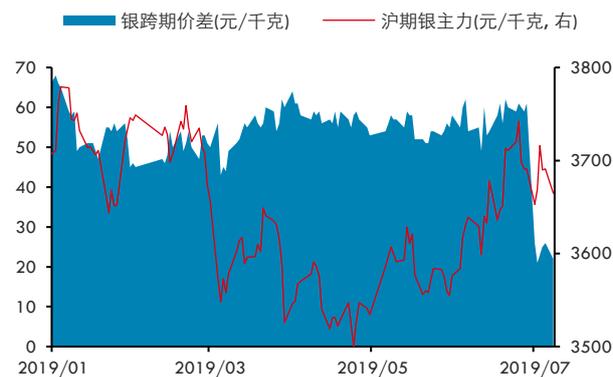
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 沪期银期现价差



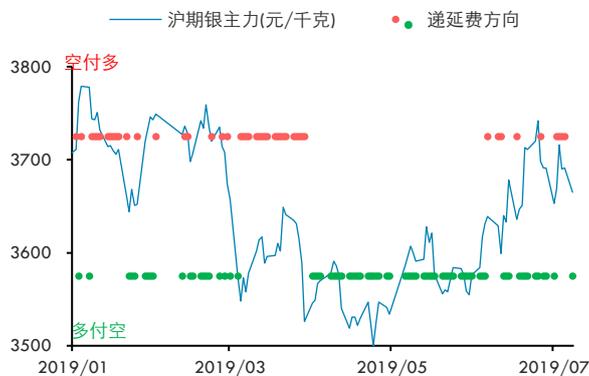
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪期银跨期价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



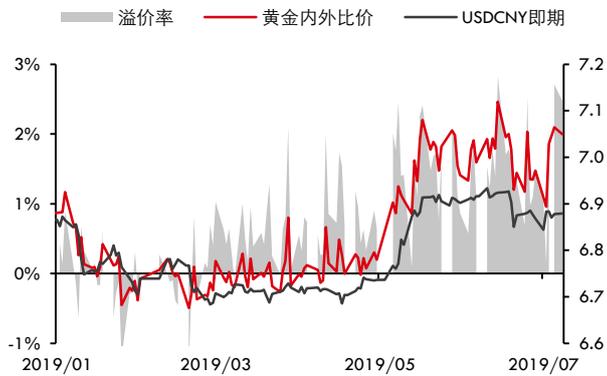
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



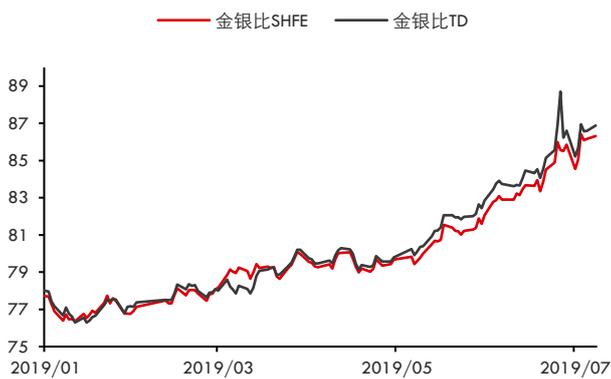
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价



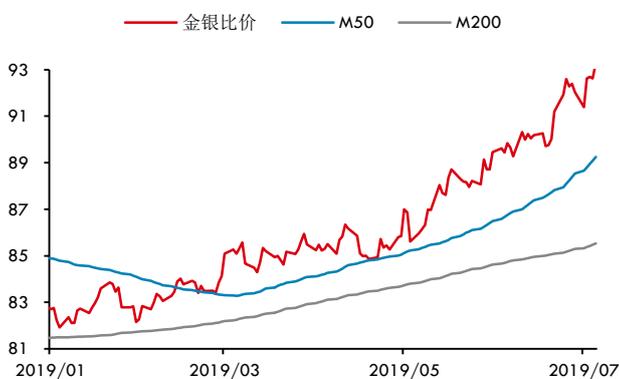
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



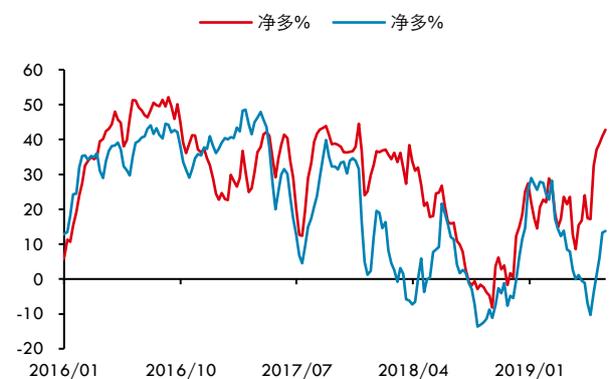
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 国际金银比价



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CFTC 金银净多占比 (红色: 黄金; 蓝色: 白银)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量上涨 152.82%至 71.62 万手，持仓量下跌-2.09%至 56.70 万手，成交持仓比由 0.49 上涨至 1.26；其中，前 20 主力会员席位成交量 468042 手，较上一交易日上涨 154.45%，多头持仓下跌-3.82%至 100726 手，空头持仓下跌-5.07%至 47556 手，净多持仓占比上涨 1.62%至 35.86%。

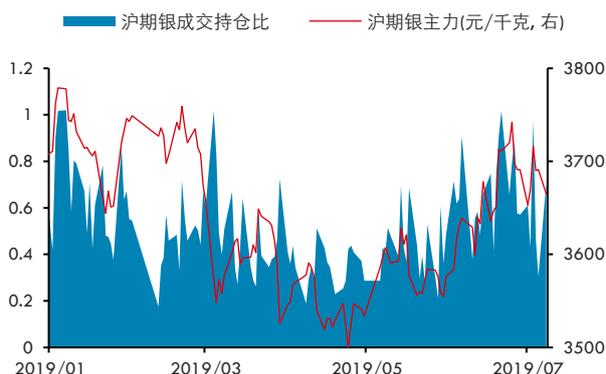
沪期银所有合约成交量上涨 133.32%至 592076 手，持仓量上涨 0.54%至 833500 手，成交持仓比由 0.31 上涨至 0.71；其中，前 20 主力会员席位成交量 368175 手，较上一交易日上涨 140.43%，多头持仓上涨 0.71%至 196675 手，空头持仓上涨 2.22%至 154803 手，净多持仓占比下跌-5.78%至 11.91%。

图 19: 沪期金成交持仓比



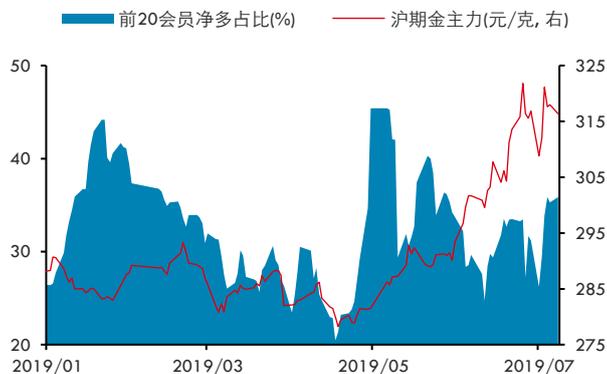
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



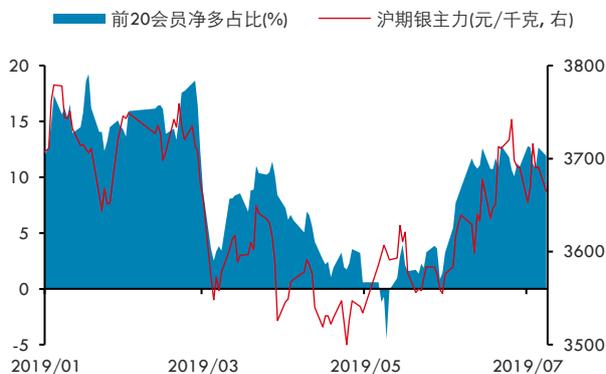
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



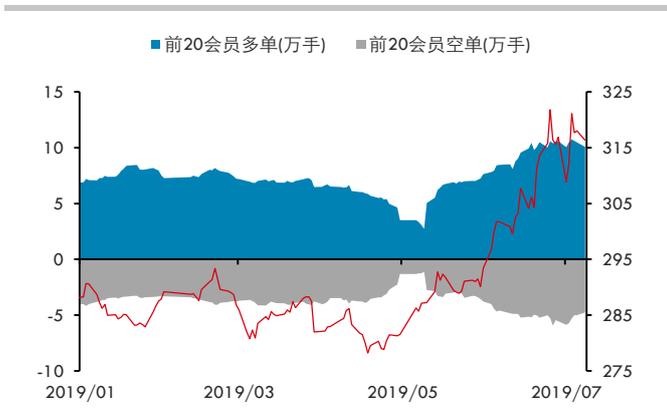
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



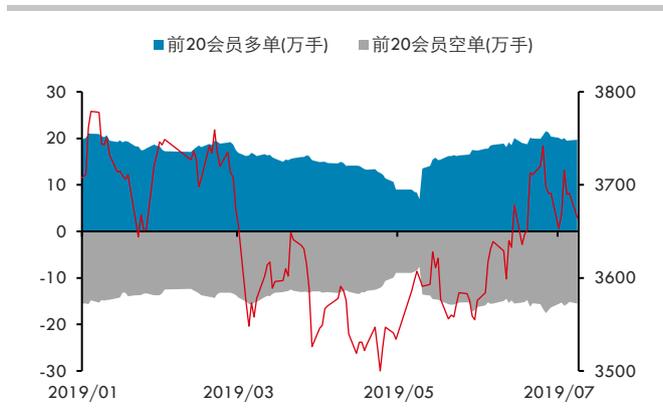
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 沪期金前 20 会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 沪期银前 20 会员多空持仓



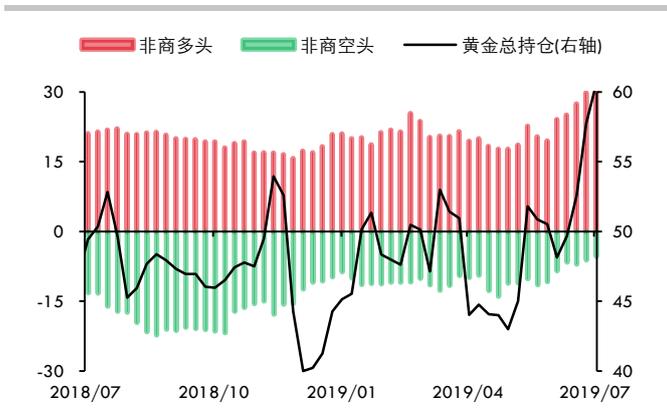
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价上涨 1.35%至 1408.0 美元/盎司，上一交易日总持仓量 591164 手，上涨 1.77%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，黄金总持仓 605949 手，较上周上涨 4.91%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 4.90%至 312702 手，而空头持仓下跌-12.67%至 53756 手，净多持仓较上周上涨 9.47%至 258946 手。

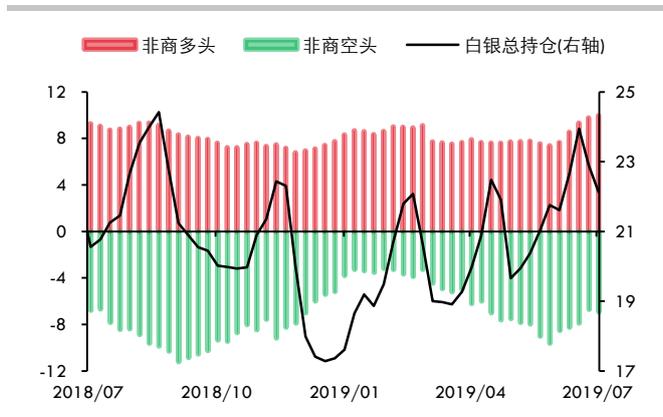
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.30%至 15.24 美元/盎司，上一交易日总持仓量 218519 手，上涨 0.08%。CFTC 报告显示，截止 7 月 2 日，白银总持仓 221224 手，较上周下跌-3.40%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 2.22%至 99739 手，而空头持仓上涨 3.40%至 69284 手，净多持仓较上周下跌-0.36%至 30455 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



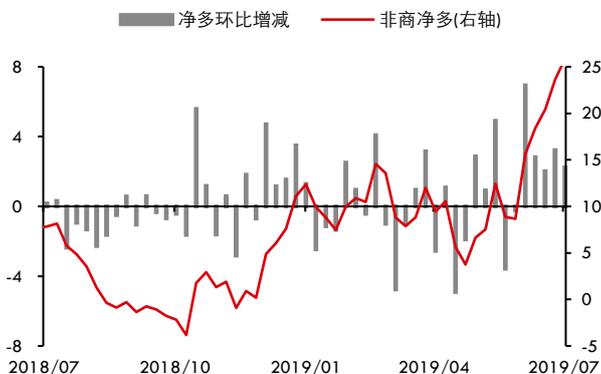
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



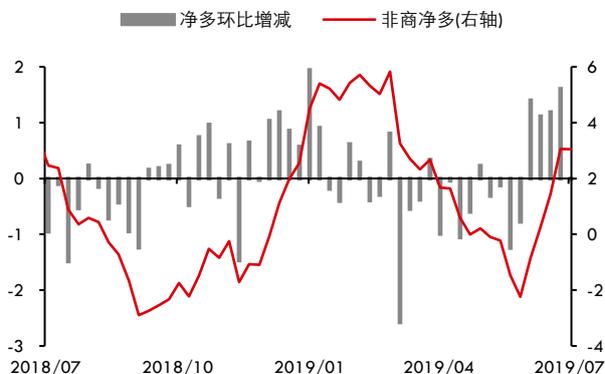
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



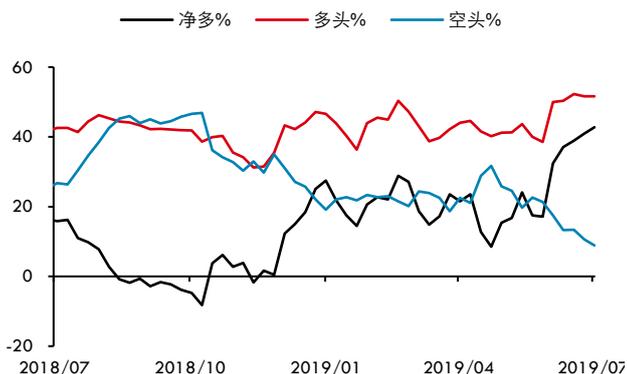
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



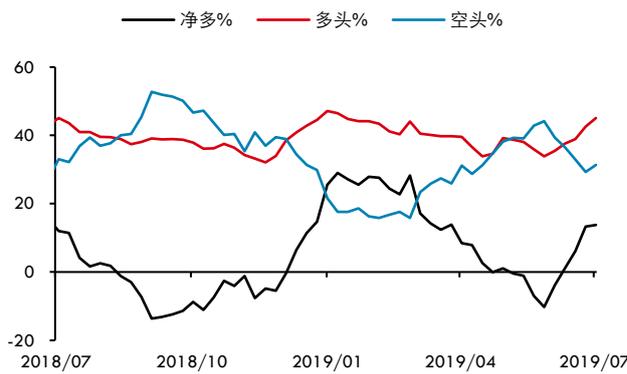
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

1.4 金银市场库存投资

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11584



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn